Состояние рынка корпоративных облигаций в Армении на текущий момент можно охарактеризовать как стагнационное. Внешним фактором, повлиявшим на текущее положение дел, стал глобальный финансово-экономический кризис, к внутренним причинам застоя можно отнести проводимую денежными властями страны антикризисную политику курсового регулирования.

СТАГНАЦИЯ на фоне рисков

Резкий переход от фиксированного валютного курса к плавающему, приведший 3 марта 2009 года к резкой девальвации драма на 20%, практически «обвалил» рынок драмовых денежных инструментов, и без того довольно чувствительных к процентным и валютным рискам. Национальная валюта утратила свою былую инвестиционную привлекательность, которая основывалась на неизменном в течение почти пяти лет укреплении курса драма к основным мировым валютам. В результате, инвесторы, которые вкладывались в драмовые активы посредством конвертации долларовых накоплений, понесли значительные потери и стали настороженно относиться к инвестированию в локальные инструменты. Вложения в облигационные займы для внутренних инвесторов также оказались неэффективными в связи с повышением процентных ставок по альтернативным инструментам — в первую очередь драмовым депозитам коммерческих банков и государственным облигациям. Более высокие ставки по корпоративным облигациям спровоцировали бы удорожание долгового рынка с сопутствующим повышением в стране рыночных рисков, что, в свою очередь, могло бы привести к техническим дефолтам некоторых небанковских эмитентов, тем более что большинство из них рассматривали выпуски собственных облигаций в качестве инструмента рефинансирования дорогих банковских кредитов.

До формирования рынка корпоративных облигаций в Армении была создана и отлажена централизованная инфраструктура рынка гособлигаций, обеспечивающая размещение, вторичную торговлю и погашение займов. На начальном этапе развития долгового рынка доходность госбумаг была практически соизмерима с доходностью корпоративных облигаций, следовательно, госбумаги считались менее рискованными и высоколиквидными. Это и вызвало необходимость эмиссии высокодоходных бумаг, способных на том этапе привлечь внимание иностранных инвесторов. К мерам, стимулирующим эмитентов на эмиссию корпоративных облигаций, генеральный директор инвестиционной компании «Капитал Асет Менеджмент» Тигран Карапетян относит также политику Центрального банка Армении, который три года назад применил практику рейтингования частных компаний и выразил готовность участвовать в сделках РЕПО с подобными инструментами. Это, несомненно, повысило интерес соответствующих финансовых структур. Речь идет в первую очередь о банках, заинтересованных в инвестировании в корпоративные долговые обязательства с целью диверсификации активных операций. Так, армянский рынок корпоративных облигаций за короткий период своего существования (с 2006 года) вырос из довольно узкой и низколиквидной площадки до системы, способной в некоторой степени удовлетворять потребности армянских предприятий в оборотном капитале.

Самым активным периодом для сегмента корпоративных облигаций стал 2008

Элита БАБАЯН,
служба финансовой информации,
ИА «АрмИнфо»

год, когда на биржевой рынок вышло беспрецедентное количество эмитентов — 9 заемщиков с 12 новыми выпусками. Облигации одного выпуска («АрмРосГазпром») были допущены к обращению в биржевой категории Abond, 6 выпусков — в категории Bbond, остальные пять выпусков были допущены к торгам на свободной площадке Cbond армянской фондовой биржи NASDAQ OMX Armenia. В общей сложности, в течение 2008 года с корпоративными облигациями 10 эмитентов было заключено 329 сделок в объеме 2 245 729 672 драмов. По сравнению с 2006 годом, когда биржевая торговля корпоративными облигациями еще только начиналась и на площадке обращались облигации одного эмитента, объем и количество сделок возросли за год соответственно почти в пять и семь раз. Среднемесячное количество сделок, рассчитанное по итогам 2008 года, составило 27, а среднемесячный объем — 187.1 млн драмов.

В 2009 году до мартовской девальвации драма на бирже прошли листинг корпоративные облигации двух эмитентов — ЗАО «HSBC Банк Армения» и ЗАО «Конверс Банк». После девальвации на рынок вышел также «Инекобанк», удививший инвесторов не совсем корректной и, мягко говоря, неадекватной состоянию рынка доходностью — существенно ниже доходности по альтернативным безрисковым инструментам — в 9.5% годовых. Несмотря на углубление финансового кризиса и массовый уход иностранных инвесторов, в минувшем году по сравнению с предшествующим количество сделок увеличилось в 2.2 раза и составило 719. Объем заключенных сделок вырос в 4.7 раза, превысив 10 млрд драмов (10 545 517 852 драмов). Среднемесячное количество сделок, рассчитанное в 2009 году, составило 56, среднемесячный объем — 688.3 млн драмов. Эксперты объясняют такую динамику рынка использованием маркет-мейкерами специального финансового механизма, когда сделки совершаются среди очень ограниченного количества инвесторов. При этом основной целью такого подхода является заключение эффективных РЕПО-соглашений.

В январе 2010 года на рынок вышли корпоративные облигации третьего выпуска АРАРАТБАНКА, с которыми по сей день не было заключено ни одной сделки. За январь-апрель текущего года на бирже с корпоративными облигациями восьми эмитентов было совершено 85 сделок в объеме 1 025 985 303 драмов (среднемесячное количество сделок, рассчитанное за январь-апрель 2010 года, составило 21, среднемесячный объем — 256.5 млн драмов). По сравнению с аналогичным периодом 2009 года объем сделок сократился почти в четыре раза, количество сделок — в 3.7 раза.

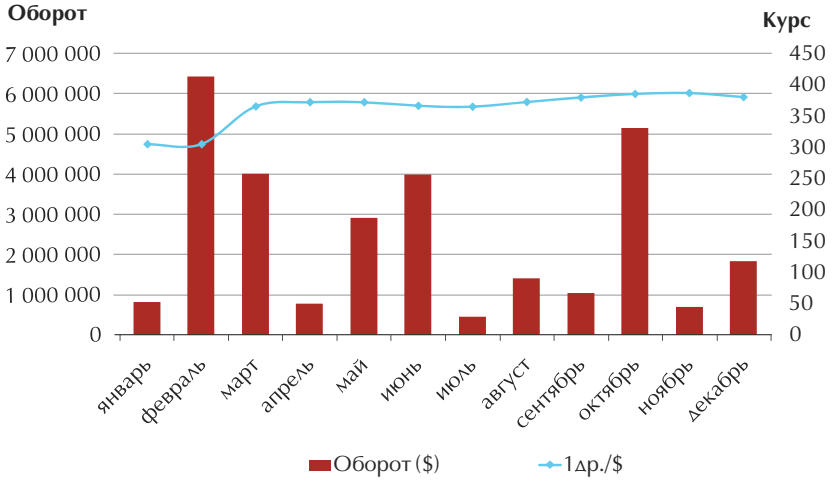
Прошлогодняя мартовская девальвация драма не могла не отразиться и на доходности корпоративных облигаций. Так, по итогам 2009 года средневзвешенная доходность по корпоративным облигациям по сравнению с 2008 годом повысилась на 1.6 п.п. до 11.8% (против 10.2% в 2008 году). При этом максимальная средневзвешенная доходность выросла по итогам 2009 года до 13.8% против 11.4% в 2008 году, минимальная — до 11.1% против 9.6% в 2008 году. По облигациям отдельных эмитентов, в частности по бумагам третьего выпуска компаний «Валлетта» и «Армениан Капр Программ», средневзвешенная доходность после мартовской девальвации превысила 17% и 18% годовых соответственно, тогда как в 2008 году доходность по бумагам этих двух компаний не превышала 11%. По итогам первого квартала 2010 года средневзвешенная доходность по облигациям компании «Валлетта» составила 12.3%, по облигациям «Армениан Капр Программ» в текущем году сделки вообще не совершались.

ФАКТЫ В ЦИФРАХ

ВВП Армении в январе-декабре 2009 года по сравнению с аналогичным периодом 2008 года сократился на 14.4%. По данным Национальной статистической службы, экономический спад в 2009 году был обусловлен в основном сокращением объемов строительства на 36.4%, промышленного производства на — 7.8%, производства сельскохозяйственной продукции — на 0.1%. Внешнеторговый оборот Армении в 2009 году по сравнению с 2008 годом сократился на 27%. При этом в его структуре экспорт в годовом разрезе сократился на 34%, объем импорта — на 25.3%. Уже в первом квартале 2010 года страна обеспечила экономический рост в 5.5%. Рост ВВП был обусловлен увеличением промышленного производства на 7.7%, строительства — более чем в два раза, сельскохозяйственной сферы — на 3.2%. Внешнеторговый оборот в январе-марте 2010 года по сравнению с аналогичным периодом 2009 года увеличился на 29%, а в марте по сравнению с февралем — на 15.4%, составив $1012.7 млн. Причем в его структуре экспорт в годовом выражении вырос на 60.9%, импорт — на 23.1%.

«ДЛЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА КАПИТАЛА В АРМЕНИИ В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ДОЛЖЕН ВОССТАНОВИТЬСЯ СПРОС НА ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ С СОПУТСТВУЮЩИМ СНИЖЕНИЕМ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК»

Рисунок 1
Структура вторичных торгов корпоративными облигациями в 2009 г.



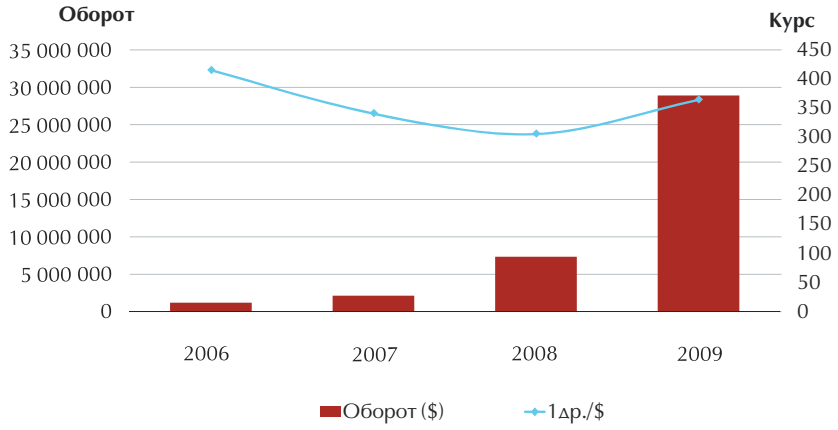


Рисунок 2
Структура вторичных торгов корпоративными облигациями в 2006–2009 гг.

Средневзвешенная доходность по обращающимся на бирже бумагам, расчитанная за январь-апрель 2010 года, составила 10.9%, максимальная — 11.3%, минимальная — 10.6%, тогда как доходность по альтернативным инструментам инвестирования, в частности годичным госбумагам, составляла к 20 мая 2010 года 14.3%, по банковским депозитам — в среднем 13%.

По данным NASDAQ OMX Armenia, сегодня на биржевой площадке котируются облигации семи эмитентов (семь выпусков) — ЗАО «АрмРосгазпром», ОАО «Араратбанк», ЗАО «Конверс Банк», ЗАО «Элит Групп», ЗАО «Шен Концерн», ООО «Валлетта», ООО «Имэкс Групп».

Главной проблемой, тормозящей динамичное развитие рынка капитала Армении, в том числе сектора корпоративных облигаций, по единодушному мнению участников рынка, является отсутствие в стране длинных денежных ресурсов. Их появление ожидается в связи с внедрением института обязательного страхования автогражданской ответственности (ОСАГО) и осуществлением пенсионной реформы, после чего уже с 2013–2014 гг. рынок капитала в Армении получит возможность нормально функционировать. В текущем году новых публичных размещений ожидать не следует, но не стоит исключать возможность эмиссии корпоративных облигаций с закрытым размещением, которые рассчитаны на определенный узкий круг покупателей по взаимной договоренности с продавцом.

Для развития рынка ценных бумаг в Армении потребуется от трех до пяти лет, считает руководитель инвестиционного департамента Армсвисбанка Карен Турян. По его мнению, рынок капитала начнет развиваться тогда, когда появится излишек драмового предложения. Для этого в первую очередь должен восстановиться спрос на государственные ценные бумаги с сопутствующим снижением процентных ставок. Только после этого можно будет говорить о возможном восстановлении рынка корпоративных долговых обязательств.

Еще совсем недавно среди участников облигационного рынка Армении велась бурная дискуссия о вероятном принятии регулятором закона, допускающего эмиссию корпоративных валютных облигаций, что позволило бы возобновить приток иностранного капитала в армянские долговые инструменты. Некоторые эксперты, выступая по большому счету за это, считают, однако, принятие этого закона запоздалым и неактуальным, уверяя, что необходимость в эмиссии инвалютных облигаций была после мартовской резкой девальвации, когда удельный вес драмовых депозитов значительно сократился при росте валютных вкладов. Сегодня, по их мнению, с принятием данного закона армянские эмитенты столкнутся с серьезными валютными рисками. В этой связи перечень компаний, желающих осуществить эмиссию валютных облигаций, необходимо ограничить. В частности, в списке эмитентов должны числиться только компании-экспортеры и представители финансового сектора.

Есть категория участников, которые убеждены, что Центральный банк Армении не будет инициировать закон, допускающий эмиссию корпоративных облигаций, номинированных в СКВ. Ведь политика ЦБ РА направлена на поощрение драмового оборота, чему противоречит эмиссия валютных облигаций, которая приведет к росту уровня долларизации национальной экономики.

Сегодня многие представители финансово-банковского сектора предлагают внести определенные изменения в законодательство, в частности допустить эмиссию валютных облигаций исключительно для нерезидентов, создав две биржевые площадки: одну для драмовых облигаций, вторую — для валютных, рассчитанную на нерезидентов. Это предложение находится на рассмотрении в Центробанке РА. Однако в свете жестких мер регулятора, направленных на дедолларизацию экономики и ограничение роста валютной составляющей в пассивно-активных операциях коммерческих банков на общем фоне повышательного инфляционного давления, ожидать принятия подобного решения не стоит. По всей видимости, вялотекущее состояние рынка корпоративных долговых инструментов в Армении в течение ближайшего года-двух безальтернативно, и возможность реанимации сектора корпоративных долговых обязательств связана не только с преодолением в стране последствий экономического кризиса, посткризисного реформирования всей структуры экономики, но и с реформой финансовой инфраструктуры в целом.

«ПЕРЕЧЕНЬ КОМПАНИЙ, ЖЕЛАЮЩИХ ОСУЩЕСТВИТЬ ЭМИССИЮ ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НЕОБХОДИМО ОГРАНИЧИТЬ. В СПИСКЕ ЭМИТЕНТОВ ДОЛЖНЫ ЧИСЛИТЬСЯ ТОЛЬКО КОМПАНИИ-ЭКСПОРТЕРЫ И ПРЕДСТАВИТЕЛИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА»

Чтобы узнать об облигациях всё,
достаточно одного клика

FINANCIAL CBONDS INFORMATION
www.cbonds.info